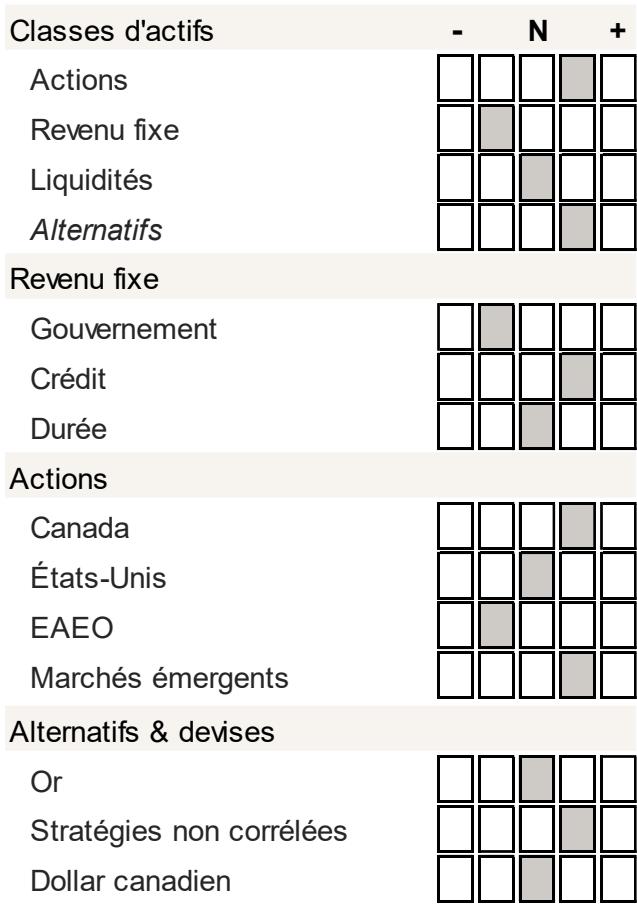


Retour sur 2025 en 10 graphiques clés

Faits saillants

- Fidèles à la tradition, nous profitons de cette édition spéciale de janvier pour revenir sur les évènements phares de 2025 à travers 10 graphiques clés.
- En 2025, les marchés ont dû composer avec un environnement imprévisible, exemplifié par (1) la saga des tarifs américains, qui, au début du mois d'avril, sont montés à des niveaux si élevés qu'ils ont entraîné (2) une période de volatilité sévère, le S&P 500 affichant une des pires semaines de son histoire.
- Heureusement, (3) la crainte d'une remontée importante de l'inflation causée par les tarifs ne s'est pas matérialisée, (4) permettant à la Réserve fédérale de livrer les baisses de taux escomptées. Ce contexte (5) a été porteur pour les marchés boursiers, qui ont terminé avec des gains supérieurs à la moyenne pour une troisième année consécutive.
- De notre côté de la frontière, les tarifs n'ont certainement pas aidé (6) le marché de l'emploi canadien, qui traverse une période de faiblesse relative. Pour supporter l'économie, (7) la Banque du Canada a continué d'abaisser son taux directeur, mais sans grand impact sur les rendements en revenu fixe puisque les taux obligataires de long terme sont restés inchangés.
- Paradoxalement, (8) ce sont les actions canadiennes qui ont profité de cet environnement, le S&P/TSX enregistrant une des meilleures années de son histoire (9) en grande partie grâce aux banques et aux aurifères. Mais (10) rien ne se compare à l'ascension de Nvidia, ce leader en intelligence artificielle dont la capitalisation boursière serait troisième au monde si la compagnie était un pays, derrière seulement les États-Unis et le Japon.
- Bonne lecture et meilleurs vœux pour la nouvelle année!

Vues - Répartition de l'actif



Bureau du chef des placements



Revue des marchés

Revenu fixe

→ L'univers à revenu fixe canadien s'est replié en fin d'année, les taux obligataires ayant grimpé en réponse à des chiffres d'emploi bien plus forts qu'anticipés. Sur l'année, les obligations canadiennes affichent une performance inférieure à celle observée en 2023 et 2024, avec des gains modestes de 2,4 %. En effet, malgré plusieurs baisses de taux de la Banque du Canada, les taux obligataires de long-terme ont légèrement augmenté durant l'année.

Actions

- Le leadership boursier de 2025 a été marqué par une certaine rotation hors des États-Unis, le S&P 500 (+17,9 %) ayant sous-performé de manière importante face au reste du monde, où le Canada, la région EAO et les marchés émergents ont tous affiché des rendements supérieurs à 30 %.
- Au Canada, le S&P/TSX a bénéficié de la performance annuelle spectaculaire du secteur des matériaux (+100 %), dans un environnement de forte appréciation des prix de l'or et de plusieurs autres métaux (cuivre, argent, etc.).

Devises et matières premières

→ Les prix du pétrole ont reculé en décembre, au T4 et sur l'année dans son ensemble, dans un contexte de faible croissance de la demande mondiale alors que l'OPEP+ a augmenté sa production. De son côté, l'or a connu une année phénoménale avec une appréciation de près de 65 %, une performance près de trois fois supérieure à celle du marché boursier mondial (MSCI ACWI).

→ Le dollar américain a affiché une des pires années de son histoire en 2025, avec une dépréciation de près de 10 % pour l'indice DXY. Cependant, cette dépréciation a été plus modeste face au huard.

Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Déc	T4	2025
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.2%	0.6%	2.9%
Obligations (ICE Univers Canada)	-1.3%	-0.4%	2.4%
Court terme	-0.3%	0.3%	3.8%
Moyen terme	-1.1%	-0.3%	3.8%
Long terme	-3.1%	-1.3%	-1.0%
Gouvernement fédéral	-1.2%	-0.5%	2.0%
Sociétés	-0.6%	0.3%	4.3%
Trésor É-U (\$ US)	-0.5%	0.7%	6.2%
Sociétés É-U (\$ US)	-0.3%	0.8%	7.8%
High Yield É-U (\$ US)	0.7%	1.3%	8.5%
Actions canadiennes (S&P/TSX)	1.3%	6.3%	31.7%
Services de communication	-0.6%	-1.7%	11.0%
Consommation discrétionnaire	1.6%	11.0%	31.0%
Consommation de base	-0.7%	6.7%	12.8%
Énergie	-1.7%	1.8%	19.2%
Finance	4.4%	10.5%	35.3%
Santé	2.0%	1.4%	0.4%
Industrie	0.5%	-1.4%	3.1%
Technologies de l'information	-2.8%	2.8%	23.1%
Matériaux	2.7%	11.9%	100.6%
Immobilier	-0.1%	-5.8%	4.6%
Services publics	-2.4%	1.8%	19.7%
S&P/TSX Petites capitalisations	2.4%	10.2%	50.2%
Actions É.-U. (S&P 500 \$ US)	0.1%	2.7%	17.9%
Services de communication	-1.0%	7.3%	33.6%
Consommation discrétionnaire	0.8%	0.7%	6.0%
Consommation de base	-1.6%	0.0%	3.9%
Énergie	0.2%	1.5%	8.7%
Finance	3.1%	2.0%	15.0%
Santé	-1.4%	11.7%	14.6%
Industrie	1.3%	0.9%	19.4%
Technologies de l'information	-0.3%	1.4%	24.0%
Matériaux	2.2%	1.1%	10.5%
Immobilier	-2.2%	-2.9%	3.2%
Services publics	-5.1%	-1.4%	16.0%
Russell 2000 (\$ US)	-0.6%	2.2%	12.8%
Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	1.1%	3.4%	22.9%
MSCI EAO (\$ US)	3.0%	4.9%	31.9%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	3.0%	4.8%	34.4%
Matières premières (GSCI \$ US)	-0.3%	1.0%	7.1%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-2.3%	-9.4%	-21.0%
Or (\$ US/once)	3.0%	12.8%	64.7%
Cuivre (\$ US/tonne)	10.9%	21.8%	43.9%
Devises (Indice \$ US DXY)	-1.1%	0.6%	-9.4%
USD par EUR	1.2%	0.0%	13.4%
CAD par USD	-1.8%	-1.4%	-4.6%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-12-31)

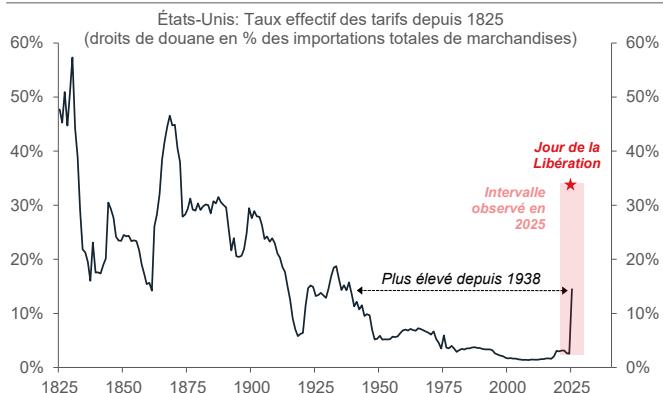


Retour sur 2025 en 10 graphiques clés

À bien des égards, l'année 2025 aura été marquée par le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche. L'administration Trump 2.0, à travers entre autres ses mesures protectionnistes, ses restrictions à l'immigration et ses attaques envers la Réserve fédérale, est venue véritablement bouleverser le statu quo politique. Si tout cela n'est pas sans rappeler la première présidence Trump, les réformes mises en œuvre en ce début de deuxième mandat ont toutefois été plus imprévisibles et d'une portée bien plus large qu'il y a huit ans.

Rien n'est plus représentatif de cette dynamique que la trajectoire rocambolesque des tarifs douaniers américains. La saga a culminé lors du Jour de la Libération, au début du mois d'avril, avec l'annonce de droits de douane réciproques qui portaient le taux effectif des tarifs au-delà de 30 % (**graphique 1**), un niveau si élevé qu'il mettait en péril la croissance économique mondiale.

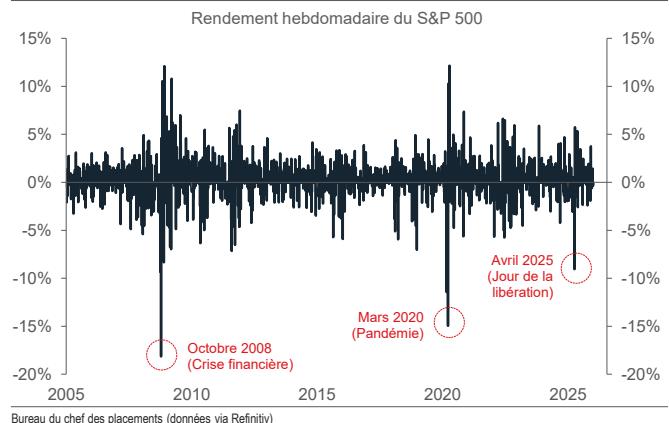
1 | Les tarifs douaniers fortement à la hausse...



La réaction à ce choc a été immédiate et très négative, tant auprès de l'opinion publique que sur les marchés. Le taux d'approbation du président américain a rapidement atteint un nouveau creux,

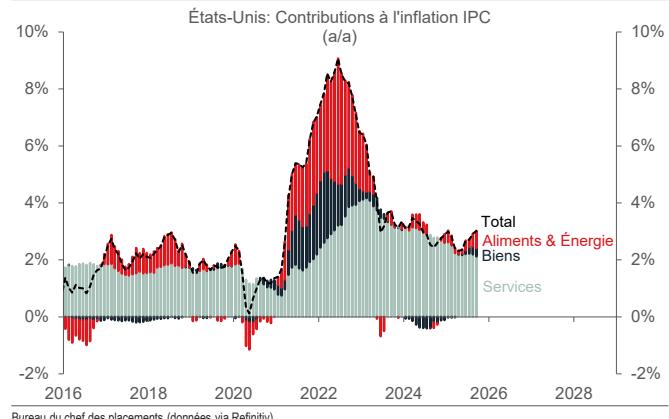
alors que le S&P 500 affichait une des pires semaines de son histoire et la pire depuis le début de la pandémie de COVID-19 en mars 2020 (**graphique 2**), forçant ainsi la Maison-Blanche à faire marche arrière.

2 | ... entraînent une volatilité boursière extrême



Fondamentalement, la crainte principale en lien avec les tarifs était que ces derniers allaient créer une remontée fulgurante de l'inflation via une hausse des prix à l'importation. Heureusement, ce n'est pas ce qui s'est produit ; l'inflation américaine est plutôt restée aux alentours de 3 %, avec un impact modeste des tarifs sur l'inflation des biens, qui contribuent somme toute que légèrement à l'inflation totale par rapport aux services pour l'instant (**graphique 3**).

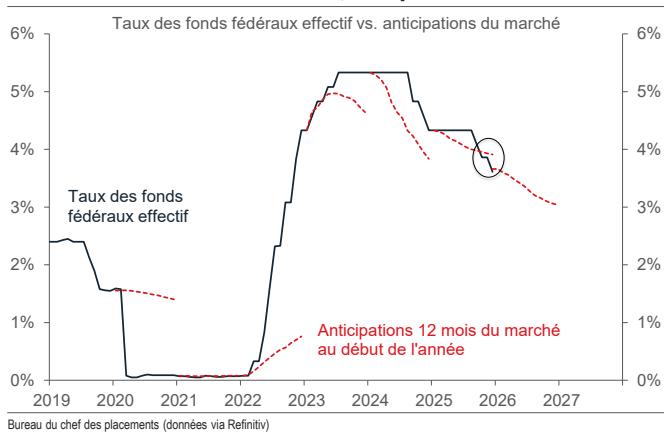
3 | L'inflation provient majoritairement des services





C'est pourquoi, pour une rare fois, les anticipations des marchés de début d'année quant à ce que la Réserve fédérale allait faire se sont avérées correctes (**graphique 4**), la banque centrale américaine ayant livré les baisses de taux tant attendues avec trois réductions successives de 25 points de base en septembre, octobre et décembre.

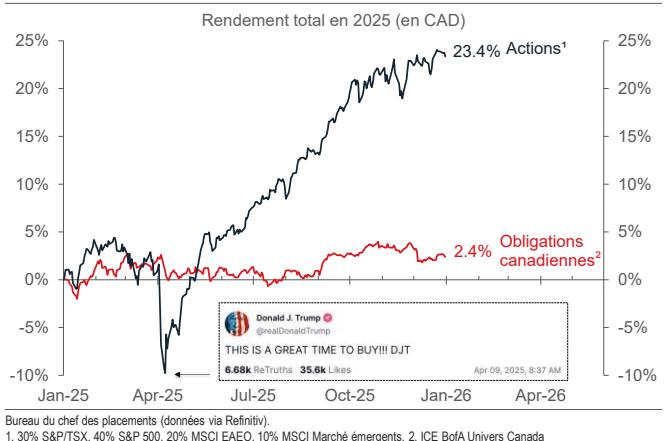
4 | La Fed a baissé les taux, tel qu'attendu...



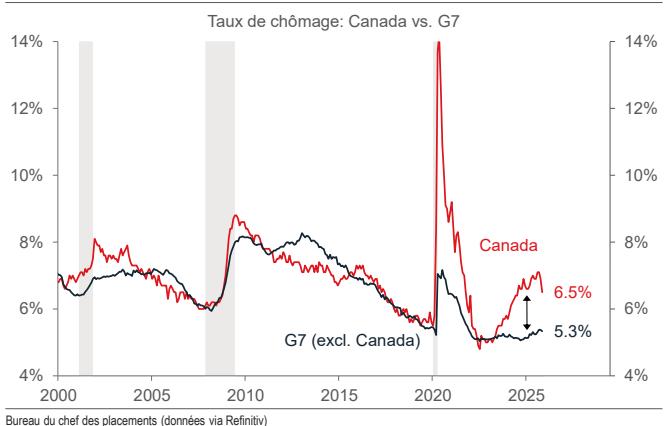
C'est ainsi que l'épisode de volatilité de début avril s'est avéré causer plus de peur que de mal pour les marchés boursiers, le président américain ayant littéralement indiqué aux investisseurs le moment exact où acheter le creux (**graphique 5**). Pour une troisième année consécutive, les actions terminent avec une performance au-delà de leur moyenne historique, et bien devant les obligations canadiennes.

De notre côté de la frontière, les tensions commerciales avec les États-Unis ne sont certainement pas venues aider un marché de l'emploi qui traverse depuis quelques années une période de faiblesse relative lorsqu'on le compare aux autres pays du G7 (**graphique 6**). D'ailleurs, Statistique Canada estime que près de 9 % des travailleurs canadiens œuvrent dans des industries

5 | ... et les actions ont aisément devancé les obligations



6 | La faiblesse relative de l'économie canadienne...



dépendantes de la demande américaine pour les exportations¹, ce qui explique la sensibilité de l'économie canadienne aux politiques commerciales de nos voisins du Sud.

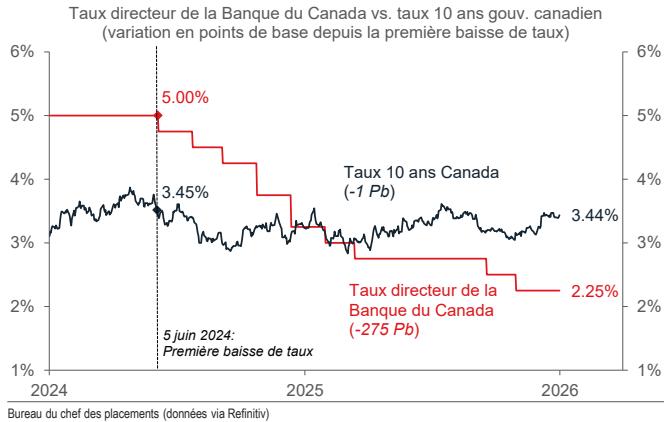
Dans ce contexte, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur à quatre reprises en 2025, terminant l'année à 2,25 %, soit moins de la moitié du sommet de 5,00% atteint en juin 2024. Toutefois, ces baisses de taux sont loin d'avoir eu l'effet escompté sur les rendements obligataires ; exceptionnellement, le taux d'une obligation gouvernementale canadienne de 10 ans est resté

¹ Droits de douane des États-Unis et tendances du marché du travail canadien, Statistique Canada, 29 octobre 2025



pratiquement inchangé durant cette même période (**graphique 7**).

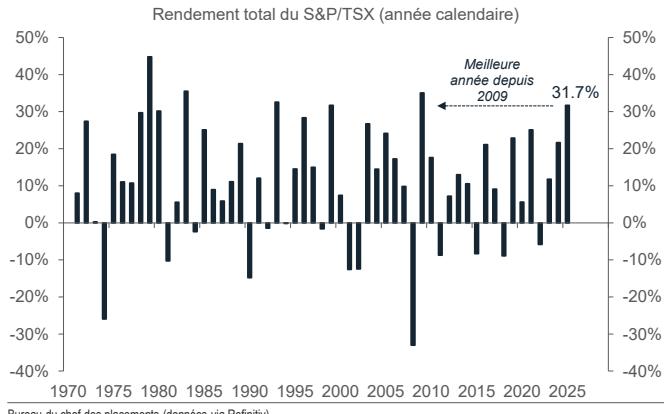
7 | ... fait bouger la BdC, mais pas les taux obligataires



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

Paradoxalement, ce sont plutôt les actions canadiennes qui ont su profiter de cet environnement économique plus difficile, le S&P/TSX enregistrant en 2025 une des meilleures années de son histoire (**graphique 8**).

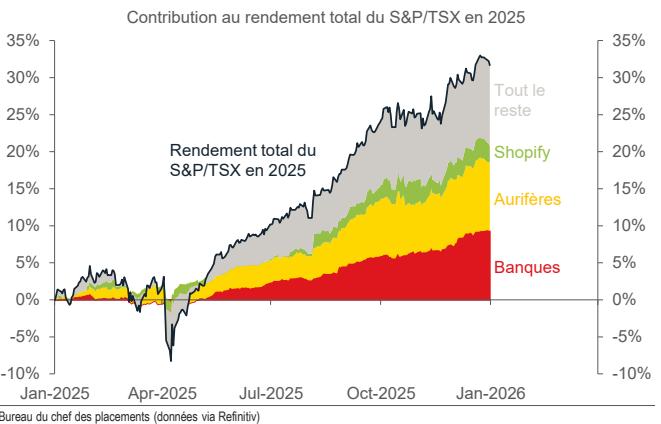
8 | Meilleure année depuis 2009 pour le S&P/TSX...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

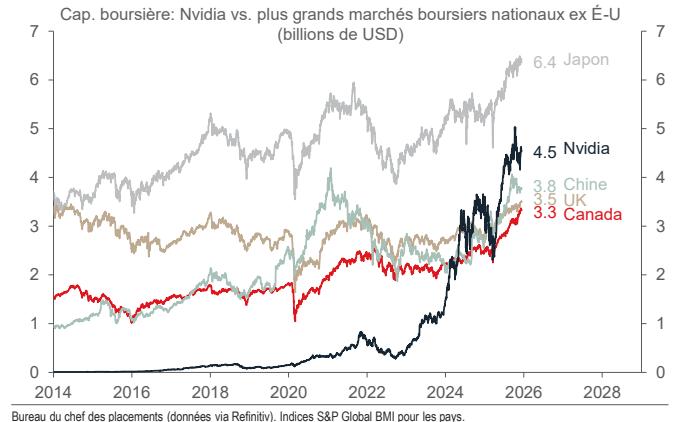
Cependant, cette performance n'a pas été le résultat d'un rallye généralisé des 218 membres de l'indice phare canadien. Au contraire, la majorité des gains annuels sont provenus de trois segments qui ne représentaient qu'environ le tiers de la capitalisation boursière du S&P/TSX au début de l'année : les banques, les aurifères et Shopify (**graphique 9**).

9 | ... avec des gains très concentrés



Mais aussi spectaculaire qu'ait été la performance du marché boursier canadien, rien ne se compare réellement à l'ascension soutenue du géant technologique américain Nvidia, qui est rapidement devenue la compagnie avec la plus grande valorisation boursière au monde grâce à son statut de chef de file dans le domaine de l'intelligence artificielle. Pour mettre les choses en perspectives, si Nvidia était son propre pays, sa capitalisation boursière la placerait à la troisième place du classement mondial, derrière seulement les États-Unis et le Japon et devant la Chine, le Royaume-Uni et le Canada (**graphique 10**).

10 | Nvidia joue dans la cour des grands (pays)



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Indices S&P Global BMI pour les pays.



Et maintenant, après une année pour le moins mouvementée, à quoi peut-on raisonnablement s'attendre pour 2026? Pour plus de détails, consultez nos [perspectives 2026](#) et d'ici là, nous vous souhaitons une bonne année 2026!


Bureau du chef des placements
CIO-Office@nbc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Directeur principal
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Directeur principal
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Directeur
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng
Directeur
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan
Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Julien Gordon
Analyste
Stratégie quantitative
julien.gordon@bnc.ca

Général

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation.

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne paraissent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombe à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI Inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000® est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© Banque Nationale Investissements inc., 2025. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, membre de l'Association pour l'Investissement Responsable du Canada et participant fondateur de l'initiative Engagement Climatique Canada.